

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Frankreich: Proteste auch am Bondmarkt

Wenn man spöttisch sein will, könnte man sagen: Die Protestler in Frankreich haben nicht nur Rathäuser angezündet, sondern auch den Bondmarkt. Jedenfalls stößt derjenige, der dieser Tage – sinnbildlich – den Markt für europäische Staatsanleihen besucht, auf einen

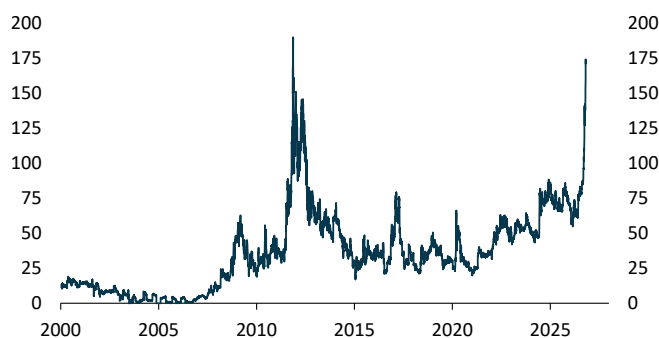
lichterloh brennenden Verkaufsstand für Obligations Assimilables du Trésor, wie französische Schuldpapiere in der

Fachsprache heißen. Gleichzeitig finden die Bundesanleihen am Stand gegenüber reißenden Absatz. Warum beherrscht *La Grande Nation* derzeit die Schlagzeilen und was sollte ein Anleger in diesem Umfeld berücksichtigen? Eine Aufarbeitung.

Viele Anleger dürften aus der Zeit der europäischen Schuldenkrise in den Jahren 2009 bis 2012 noch mit dem Begriff „**Spread**“ vertraut sein. Im Markt für festverzinsliche Wertpapiere bezeichnet der „Spread“ die Renditedifferenz zwischen zwei vergleichbaren Schuldpapieren. Der Spread, auf den dieser Tage alle schauen, ist der Renditeaufschlag französischer gegenüber deutschen Staatsanleihen im zehnjährigen Laufzeitsegment, bisweilen fast schon liebevoll „Le Spread“ genannt.

Renditeaufschlag fast auf Schuldenkrisenniveau

Renditedifferenz Frankreich vs. Deutschland
(10-jährige Staatsanleihen, in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg, antea

Die Recheneinheit für diese Spreads sind Basispunkte (Bp.), 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt. In den Nullerjahren handelte „**Le Spread**“ nahe 0 Bp. Während der Schuldenkrise stieg er bis auf 190 Bp. In den nachfolgenden Jahren pendelte er zwischen 20 und 80 Bp. Seit etwa einem Monat geht es mit „Le Spread“ vertikal nach

oben, gestern erreichte er 178 Bp.

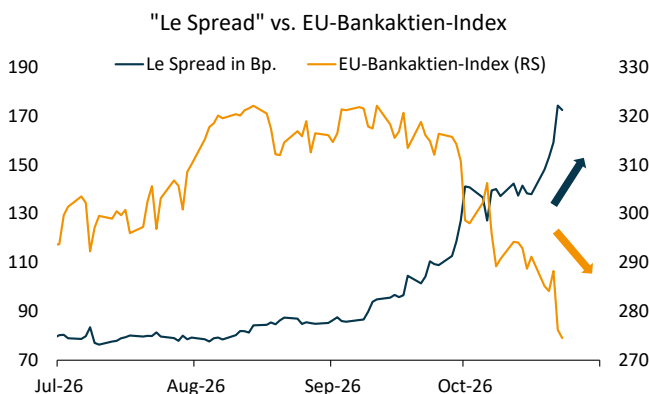
Der Spread ist ein Seismograph für die **Kreditwürdigkeit** eines Schuldners aus

Sicht der Investoren. Frankreichs Haushaltsdefizit beträgt mehr als fünf Prozent der Wirtschaftsleistung, die Staatsschulden von mehr als dreieinhalb Billionen Euro entsprechen rund 120 Prozent des BIPs. Beide Werte liegen weit jenseits der europäischen Vorgaben. Vor allem aber: Kaum jemand hat eine Idee davon, wie die Vorschläge für eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung umgesetzt werden könnten. Die Wachstumsdynamik ist schwach, der Privatsektor ebenfalls hochverschuldet, im Frühjahr 2027 stehen Präsidentschaftswahlen an und heute Abend könnte die Agentur Moody's dem französischen Staat offiziell eine Verschlechterung seiner Kreditwürdigkeit bescheinigen.

Während die strukturellen Haushaltsprobleme Frankreichs lange bekannt sind, lässt sich die plötzliche **Spreadausweitung** der vergangenen Wochen vor allem an zwei Entwicklungen festmachen: **Ers-tens** führten steigende Energiepreise zu höheren Inflationsraten, worauf die Zentralbanken mit Leitzinsanhebungen antworteten, was wiederum einen Anstieg der Anleiherenditen mit sich brachte. Als „Großschuldner“ ist Frankreich von höheren Refinanzierungskosten besonders betroffen. **Zwei-tens** erschweren die Straßenproteste es der Regierung Macron, einen Sparhaushalt umzusetzen. Frankreich hat eine ausgeprägte Protestkultur, die in der Vergangenheit von Regierungen jedweder Couleur im Zweifel mit weiteren Sozialausgaben befriedet wurde.

Der Anstieg der französischen Anleiherenditen und die Ausweitung des Spreads gegenüber Bundesanleihen hat mittlerweile **Ansteckungen auf andere Marktsegmente** verursacht. So sind auch die Aufschläge für Renditen anderer Staatsschuldner – wie beispielsweise Italien – gestiegen, obwohl aus Rom derzeit keine neuen Haushaltsprobleme bekannt sind. Bundesanleihen hingegen werden als „Sicherer Hafen“ gesucht, obwohl Deutschland ja in seiner ganz eigenen Schuldenspirale steckt. Der französische Aktienmarkt steht seit Jahresbeginn im Minus und hat bislang um rund zehn Prozent schlechter abgeschnitten als die europäischen Indizes. Europäische Bankaktien, schon vor 15 Jahren „mittendrin statt nur dabei“, haben in den vergangenen Wochen rund 15 Prozent verloren. Und der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar stärker abgeschwächt, als es die Veränderung der erwarteten Leitzinsdifferenz alleine gerechtfertigt hätte.

Europäische Bankaktien geraten unter Druck



Wie kommen wir aus der Nummer wieder raus?

Aus dem linken politischen Lager Frankreichs kam der Vorschlag, die Schulden, die sich infolge vergangener Kaufprogramme in den Büchern der Nationalbank befinden, einfach zu streichen, sinnbildlich abzufackeln. Ein reizvoller Gedanke, nur leider inflationär und unvereinbar mit nahezu allen Vorschriften, welche die Europäische Währungsunion im Allgemeinen und die Finanzmarktwelt im Speziellen zusammenhält.

Die **Europäische Zentralbank** besitzt mit dem sog. „**TPI**“ ein Werkzeug, welches es ihr grundsätzlich ermöglicht, „ungerechtfertigten, ungeordneten

Marktdynamiken“ entgegenzuwirken, indem sie gezielt Anleihen betroffener Staaten erwirbt. Im Falle Frankreichs sind die „Marktdynamiken“ bisweilen möglicherweise „ungeordnet“, höchstvermutlich aber nicht „ungerechtfertigt“. EZB-Käufe französischer Anleihen sind eher unwahrscheinlich. Denkbar erscheint vielmehr, dass die EZB das TPI einsetzt, um Ansteckungseffekte auf die Anleihemärkte anderer Mitgliedsstaaten abzufedern.

Darüber hinaus existiert seit der Schuldenkrise das sog. **OMT**-Programm. Auch hier erwirbt die EZB Anleihen eines bestimmten Landes, aber nur, wenn dieses sich einem fiskalischen Sparprogramm unter der Aufsicht Brüssels unterwirft. Nun, wir alle kennen die unbegrenzte Kreativität der EU: Sollte die Situation an Frankreichs Anleihemärkten dramatische Züge annehmen, erscheint auch ein Mittelweg zwischen OMT und TPI möglich, nach dem Prinzip: „Die EZB kauft eure Anleihen, wenn ihr eine Zuckersteuer auf Weizenbaguettes einführt.“

Der **Anleger** ist - neben den Irrungen und Wirrungen rund um „KI“ und „Tech-Werte“ - mit einer weiteren Quelle höherer Marktvolatilität konfrontiert. Für die meisten Anleger dürfte es eher weniger ratsam sein, punktuell auf vermeintlich erreichte Kurs-tiefs zu spekulieren. Wie häufig liegt auch mit Blick auf die „Frankreich-Krise“ der Gedanke nah, durch eine breite Streuung über Anlageklassen und Regionen hinweg die Rückschlagrisiken zu begrenzen und die Kurspotenziale zu bewahren.

Conclusio: Haben wir jetzt die Schuldenkrise 2.0? Ja und nein. Ja, weil mit Frankreich das größte Schuldnerland Europas eine Antwort auf die Frage schuldet, wie es seine Haushaltsprobleme nachhaltig zu lösen gedenkt. Und nein, weil wir weit davon entfernt sind, einer „Staatspleite“ das Wort zu reden. Der Zusammenhalt innerhalb der Europäischen Union ist eng: Man wird nicht zulassen, dass sich das Feuer am OAT-Stand auf den gesamten Markt ausbreitet. Die Verfassung der EU trägt den Untertitel „Whatever it takes“. Diese Schmerzgrenze ist noch lange nicht erreicht. Der Anleger sollte sich aber auf das einstellen, was dort in der Fußnote steht: „It likely gets worse before it gets better.“

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

